

台股市場投資策略

焦點內容

台積電 2Q15 展望下修、iPhone 手機出貨量面臨下修、台幣升值等將牽動整體台股獲利下修的壓力。由於電子股基本面開始轉弱，資金有可能持續轉往非電子族群避險，因此「非電子股優於電子股」將是未來一季的操作主軸。我們建議可特別關注 5 個方向，14 檔個股。

台股 2Q15 將面臨獲利下修潮

台積電 2Q15 展望面臨下修，此將牽動整體台股獲利下修的壓力

4/16 台積電法說釋出 2Q15 旺季不旺的展望，此雖與我們最新預期相符，惟卻遠不如市場預期，我們認為此將牽動後續市場對台積電與整體台股獲利下修的壓力。去年底以來市場持續上修台股企業獲利，市場共識對 2015 年企業獲利預估年增率已由去年底之 9% 上調至目前之 13%，而對比我們目前最新預估值 10.2% (原估年增 11.1%)，研判市場對今年台股獲利應有下修的空間。

企業獲利遭遇逆風，隱含台股 2Q15 將面臨獲利下修潮

「台積電展望下修」、「蘋果 iPhone 手機出貨量面臨下修」、「台幣升值」等諸多不利因素齊聚，隱含未來一季台股企業獲利下修的機率明顯高於上修的可能。除台積電展望不如預期之外，市場目前亦對蘋果 iPhone 手機 2Q15 出貨量過於樂觀。目前市場預估 1Q15~2Q15 蘋果 iPhone 出貨量各為 55~60M 與 50~55M，我們認為 2Q15 恐僅有 45~46M，此恐怕是未來引爆另一波獲利下修潮的催化劑。另台幣兌美元今年以來已升值 1.1%，匯損與產品接單競爭問題亦對企業獲利有負面的影響。

投資建議

「台積電展望下修」、「蘋果 iPhone 手機出貨量面臨下修」、「台幣升值」等諸多不利因素齊聚，隱含未來一季台股企業獲利下修的機率明顯高於上修的可能。此不利的基本面將影響台股 2Q15 的表現。除此，Fed 未來的貨幣政策動向亦持續讓人捉摸不定下，預期指數震盪可能會加大，建議應居高思危。投資組合部份，由於電子股基本面開始轉弱，資金有可能持續轉往非電子族群避險，因此「非電子股優於電子股」將是未來一季的操作主軸，建議可持續關注非電子族群。我們特別關注 5 個方向：(1) 古雷石化廠爆炸受惠之塑化產業、(2) 美國景氣復甦帶動之汽車零組件、房市修繕、工具機、(3) 運動休閒產業之成衣代工與鞋類黏扣帶製造商、(4) 金融政策做多之壽險股與證券股、(5) 高殖利率個股。推薦個股共 14 檔，分別為南亞(1303)、國喬(1312)、劍麟(2228 TT)、世德(2066 TT)、鑽全(1527 TT)、百和(9938 TT)、富邦金(2881 TT)、元大金(2885 TT)、中鼎(9933 TT)、華航(2610 TT)、可成(2474 TT)、立端(6245 TT)、矽創(8016)、晶電(2448 TT)等。

張明祥
886 2 2181 8718
jeffchang.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

台積電 2Q15 展望面臨下修，此將牽動整體台股獲利下修的壓力

4/16 台積電法說釋出 2Q15 旺季不旺的展望，此雖與我們最新預期相符，惟卻遠不如市場預期，我們認為此將牽動後續市場對台積電與整體台股獲利下修的壓力。去年底以來市場持續上修台股企業獲利，市場共識對 2015 年企業獲利預估年增率已由去年底之 9% 上調至目前之 13%，而對比我們目前最新預估值 10% (原估年增 11%)，研判市場對今年台股獲利應有下修的空間高(如圖 1)。

圖 1：2014 與 2015 年台股企業獲利預估

	2014 實際	2015F			差距(%)
		修正前	修正後	市場共識	
稅後淨利(10億元)	1,695	1,881	1,868	1,915	-2.5
年增率(%)	24.1	11.1	10.2	13.0	

資料來源：TEJ：凱基整理

企業獲利遭遇逆風，隱含台股 2Q15 將面臨獲利下修潮

「台積電展望下修」、「蘋果 iPhone 手機出貨量面臨下修」、「台幣升值」等諸多不利因素齊聚，隱含未來一季台股企業獲利下修的機率明顯高於上修的可能。除台積電展望不如預期之外，市場目前亦對蘋果 iPhone 手機 2Q15 出貨量過於樂觀。目前市場預估 1Q15~2Q15 蘋果 iPhone 出貨量各為 55~60M 與 50~55M，我們認為 2Q15 恐僅有 45~46M，此恐怕是未來引爆另一波獲利下修潮的催化劑。另台幣兌美元今年以來已升值 1.1%，匯損與產品接單競爭問題亦對企業獲利有負面的影響。

根據凱基核心追蹤個股之匯率敏感度分析，我們預期台幣兌美元升值 1%，將使整體台股獲利下滑 0.9% (如圖 2)，而今年以來迄今台幣兌美元已升值 1.1%，此將影響台股獲利達 1%。另回顧台股上市櫃公司 4Q14 季報表現，雖明顯優於預期，惟其中近 50% 主要來自台幣兌美元的匯兌利益所貢獻，其餘才是油價下滑與總體需求轉好之故。而今年以來台幣反向出現升值，將使當初的匯兌利益轉成匯兌損失。

圖 2：台股升值對台股與各類股年度獲利敏感度分析, 百分比

	台幣升值1%	台幣升值3%
電子產業		
筆記型電腦	-2.2	-6.7
工業電腦	-2.0	-5.9
封裝測試	-1.8	-5.3
PC零組件	-1.7	-5.0
手機零組件	-1.2	-3.6
IC設計	-0.7	-2.0
IC製造	-0.4	-1.2
非電子產業		
汽車零組件	-1.5	-4.5
工具機	-1.4	-4.3
紡織	-0.9	-2.8
塑化	-0.7	-2.2
台股整體	-0.9	-2.8

資料來源：TEJ：凱基整理

投資建議

「台積電展望下修」、「蘋果 iPhone 手機出貨量面臨下修」、「台幣升值」等諸多不利因素齊聚，隱含未來一季台股企業獲利下修的機率明顯高於上修的可能。此不利的基本面將影響台股 2Q15 的表現(如圖 3)。除此，Fed 未來的貨幣政策動向亦持續讓人捉摸不定下，預期指數震盪可能會加大，建議應居高思危。投資組合部份，由於電子股基本面開始轉弱，資金有可能持續轉往非電子族群避險，因此「非電子股優於電子股」將是未來一季的操作主軸，建議可持續關注非電子族群。我們特別關注 5 個方向：(1)古雷石化廠爆炸受惠之塑化產業、(2)美國景氣復甦帶動之汽車零組件、房市修繕、工具機、(3)運動休閒產業之成衣代工與鞋類黏扣帶製造商、(4)金融政策做多之壽險股與證券股、(5)高殖利率個股。推薦個股共 14 檔，分別為南亞(1303)、國喬(1312)、劍麟(2228 TT)、世德(2066 TT)、鑽全(1527 TT)、百和(9938 TT)、富邦金(2881 TT)、元大金(2885 TT)、中鼎(9933 TT)、華航(2610 TT)、可成(2474 TT)、立端(6245 TT)、矽創(8016)、晶電(2448 TT)等。

圖 3：企業獲利遭遇下修，台股將面臨修正壓力

整體上市公司年度獲利修正幅度，百分比(左軸)；台股指數，點(右軸)



資料來源：CMoney；凱基整理

圖 4：推薦個股

公司	代碼	目標價 (元)	EPS (NT\$)		本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		股東權益報酬率 (%)		現金殖利率 (%)	
			2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F	2014	2015F
南亞	1303 TT	81.7	4.01	4.19	18.2	17.4	1.8	1.8	10.6	10.2	3.2	4.0
國喬	1312 TT	22.2	0.31	1.46	64.1	13.7	1.1	1.1	1.8	8.0	0.8	3.8
劍麟	2228 TT	160.0	6.79	7.83	19.7	17.0	3.8	3.4	20.2	21.1	2.6	3.0
世德	2066 TT	172.0	6.52	7.91	20.8	17.1	4.9	4.7	24.5	27.8	4.1	4.9
鑽全	1527 TT	52.0	6.31	4.32	8.3	12.1	2.8	2.6	34.6	22.4	8.5	5.8
百和	9938 TT	86.0	3.29	3.89	23.2	19.6	3.6	3.3	16.1	17.6	2.2	3.1
富邦金	2881 TT	65.0	5.89	5.68	9.7	10.0	1.4	1.2	16.6	13.3	3.5	3.4
元大金	2885 TT	18.7	1.60	1.16	9.9	13.7	1.0	0.9	9.9	6.9	4.3	4.4
中鼎	9933 TT	69.5	2.48	3.27	21.9	16.7	2.4	2.2	11.2	13.8	4.1	5.4
華航	2610 TT	20.5	(0.14)	2.32	(119.8)	7.4	1.8	1.4	(1.5)	21.5	0.0	0.0
可成	2474 TT	377.0	23.52	26.95	14.9	13.0	3.0	2.5	22.0	21.1	2.5	2.9
立端	6245 TT	68.0	3.43	3.98	14.9	12.9	2.6	2.3	18.2	19.0	2.9	3.4
矽創	8016 TT	131.0	6.02	7.21	17.1	14.3	3.3	3.2	19.6	22.6	4.4	5.2
晶電	2448 TT	64.0	1.98	1.45	23.4	32.1	0.9	0.9	3.5	2.7	1.8	1.4

資料來源：凱基整理

凱基證券集團據點

中國	上海	上海紅寶石路 500 號東銀中心 A 座 2703B-2704 室 郵政編號：201103
	深圳	深圳市羅湖區寶安南路 2014 號振業大樓 A 座 24D1 郵政編號：518008
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。